

에버다임 (041440/Not Rated)

높은 수출 성장성과 이익 안정성, 밸류에이션은 바닥권

이머징 국가 수출 증가에 따른 실적 성장 모멘텀

이머징 국가로의 건설기계 수출 호조는 에버다임의 증장비 및 Attachment 매출 성장을 가져올 것으로 전망된다. 선진국은 유럽의 금융 위기와 미국의 주택경기 침체여파로 건설경기 침체국면이 지속될 것으로 예상되는 반면, 이머징 국가들은 인프라 구축 및 자원개발이 가속화되며 건설기계 수요가 지속적인 성장세를 나타낼 것으로 전망된다.

에버다임의 매출액 중 수출비중은 2003년 21%에 불과하였으나 지속적인 해외시장 개척 노력의 결과로 2011년 70% 수준까지 상승했다. 또한, 에버다임의 수출액 중 이머징 국가(중동, 아시아, 남미, 아프리카)로의 수출비중은 72%에 달한다. 동사는 이머징 국가를 중심으로 영업망을 지속적으로 확충하고 있기 때문에 향후 수출비중은 꾸준히 증가할 것으로 예상된다.

글로벌 광물자원 개발 붐과 국내 소방예산 증액의 수혜

글로벌 원자재 가격 상승이 가속화되고 희소금속의 중요성이 부각되면서 전세계적으로 광물자원 개발에 대한 관심이 집중되고 있다. 상대적으로 자원개발이 부진했던 남미와 아프리카를 중심으로 광물자원 개발 붐이 나타나고 있다.

이에 따라 에버다임의 락드릴(Rock Drill) 매출이 빠른 증가세를 보이고 있다. 터키와 남미 및 아시아에서 락드릴 매출이 증가하고 있으며 광물자원 개발에 대한 투자가 늘어나면서 향후 수출 증가세는 더욱 가속화될 전망이다.

소방방재청에 따르면 2012년도도 확정된 세출예산은 전년 대비 1,402억원(18.9%) 증가한 총 8,807억원이다. 국내에서 소방차량을 생산하고 있는 곳은 에버다임이 유일하다. 소방예산 증액과 소방장비 자체 검사·검수센터 설립은 에버다임의 소방차 매출 증대에 직접적인 수혜를 가져올 것으로 예상된다.

2012년 예상 PER 3.1배, PBR 0.5배로 밸류에이션 바닥권

에버다임은 2012년 예상실적 기준 PER 3.1배, PBR 0.5배로 대우증권 유니버스 기준 기계업종 평균 PER 7.6배, PBR 1.7배에 비해 현저히 저평가된 상태로 역사적 저점 수준이다. 이머징 시장의 건설기계 수요 증가에 따른 높은 성장성과 높은 배당수익률이 부각되며 현재의 저평가된 밸류에이션 상태는 빠르게 회복될 것으로 전망되며 현재 시점은 투자의 적기로 판단된다.

§ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	EBITDA (억원)	FCF (억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/09	1,622	136	8.4	95	709	175	170	15.4	7.1	1.1	5.0
12/10	1,729	125	7.2	85	630	176	-53	12.3	6.7	0.8	5.0
12/11F	1,869	156	8.3	131	972	193	3	16.1	3.8	0.6	2.6
12/12F	2,199	208	9.5	160	1,188	289	136	16.8	3.1	0.5	1.7
12/13F	2,356	237	10.1	184	1,369	328	212	16.8	2.7	0.4	1.5

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 에버다임, KDB대우증권

김재훈

02-768-3047

jaehoon.kim@dwsec.com

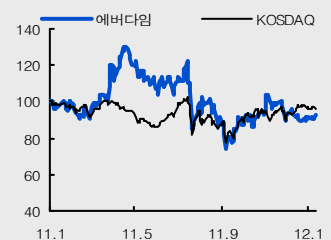
§ Trading Data & Share Price

현재주가(12/01/30, 원)	3,715
EPS 성장률(11F, %)	54.3
MKT EPS 성장률(11F, %)	-3.1
P/E(11F, x)	3.8
MKT P/E(11F, x)	11.6
KOSDAQ	510.33
시가총액(십억원)	50
발행주식수(백만주)	13
60D 일평균 거래량(천주)	52
60D 일평균 거래대금(십억원)	0
배당수익률(11F, %)	5.1
유동주식비율(%)	62.0
52주 최저가(원)	2,950
52주 최고가(원)	5,220
베타(12M, 일간수익률)	1.1
주가변동성(12M daily, %, SD)	3.0
외국인 보유비중(%)	4.0

주요주주

신한제2호사모투자전문회사 외 11인(30.26%)
에버다임 자사주(7.75%)

주식상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	-22.2	-5.6
상대주가	-5.9	-13.2	2.4



■ 건설용 중장비 및 부품 생산 업체

건설기계 및 차량부품전문
생산기업

에버다임은 건설기계 및 차량부품 전문 생산기업이다. 동사의 주요제품은 고층 콘크리트 압축분사장비인 콘크리트 펌프트럭(Concrete Pump Truck)과 굴삭기에 부착되어 다양한 건설작업을 수행하는 부품인 어태치먼트(Attachment), 중장비 매매·렌탈 사업(Heavy Equipment), 암반이나 토사의 천공작업을 수행하는 락드릴(Rock Drill)과 고가사다리 또는 굴절뿔을 보유한 소방차량(Fire Engine)이다. 이밖에 타워크레인(Tower Crane), 건설기계용 소재부품도 생산, 판매하고 있다.

다양한 제품 포트폴리오를
보유하고 있는 것이 강점

에버다임은 각종 건설기계부터 소방차량 소재부품까지 매출 포트폴리오가 다양화되어 있는 것이 강점이다. 동사는 1994년 중장비 개량사업을 시작으로 Attachment, Concrete Pump Truck, Tower Crane으로 사업영역을 확장했다. 2004년부터 소방차량 사업에 진출하였으며 2007년 건설기계용 소재부품 사업과 Rock Drill 사업을 추가하며 제품 포트폴리오를 다양화했다.

꾸준한 매출성장과
높은 이익안정성 보유

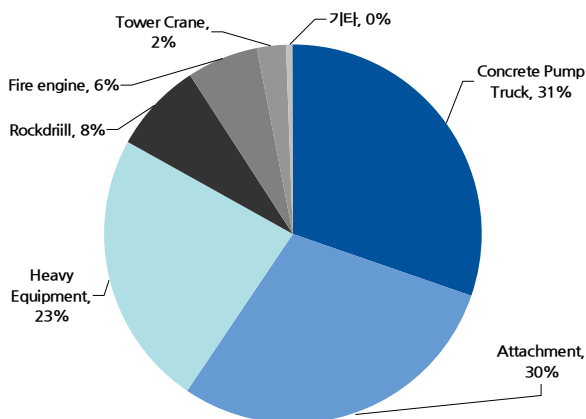
건설기계를 포함한 다양한 사업부문을 통해 꾸준한 매출 성장을 시현하고 있다는 점, 2003년 코스닥 등록 이후 KIKO의 위기상황을 겪었음에도 불구하고 꾸준히 흑자경영을 유지해왔다는 점에서 동사의 높은 이익안정성을 확인할 수 있다. 또한 동사의 다양한 제품 포트폴리오를 통한 해외수출 증가는 추가적인 매출 성장을 견인할 것으로 예상된다.

그림 1. 에버다임의 주요 제품



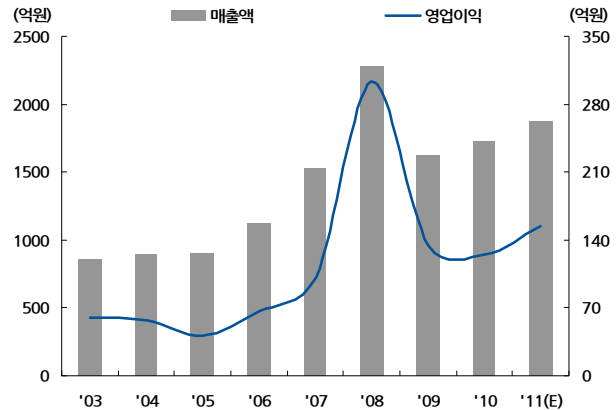
자료: 에버다임, KDB대우증권

그림 2. 에버다임 제품별 매출비중



주: 2011년 예상치
자료: 에버다임, KDB대우증권

그림 3. 에버다임 매출액 및 영업이익의 추이



주: 개별기업 기준
자료: 에버다임, KDB대우증권

■ 이머징 국가 수출 확대에 따른 실적 성장 모멘텀

이머징 국가를 중심으로 한
건설기계 수출의 호조는
에버다임의 매출 성장에 기여

이머징 국가로의 건설기계 수출 호조는 에버다임의 중장비 및 Attachment 매출 성장을 가져올 것으로 전망된다. 이머징 국가들은 선진국에 비해 내수 비중이 높기 때문에 글로벌 경기의 영향으로부터 상대적으로 자유로우며, 많은 이머징 국가가 정부주도로 인프라 구축 및 현대화 사업을 중점적으로 추진하고 있기 때문에 건설기계 수요의 증가가 예상된다.

한국건설기계산업협회 자료에 따르면 2011년 한국 건설기계 생산대수는 100,996대로 전년 대비 29.8% 증가했다. 건설기계 국내판매는 건설경기 침체로 1.3% 성장에 머물렀으나 수출은 이머징 국가를 중심으로 52.2% 급성장했다.

2012년에도 건설기계의 내수판매는 침체에서 벗어나기 어려울 것으로 예상되는 반면, 해외판매는 이머징 국가를 중심으로 증가세를 이어갈 전망이다. 선진국은 유럽의 금융 위기와 미국의 주택경기 침체 여파로 인해 건설경기 회복에 상당한 시간이 필요할 것으로 예상되지만, 이머징 국가들은 인프라 구축 및 자원개발에 대한 투자로 인한 건설기계 수요 증가가 예상되기 때문이다.

에버다임의 중장비
사업부와 Attachment
사업부 성장 예상

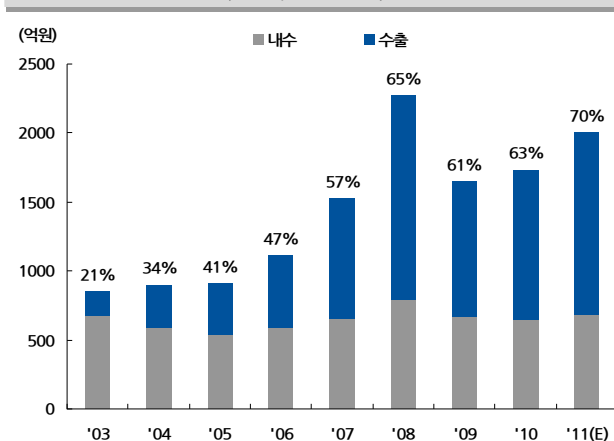
이머징 국가의 건설기계에 대한 수요 증가는 에버다임의 성장 동력이 될 전망이다. 이들 이머징 국가에서는 신규 중장비뿐만 아니라 중고 중장비를 사용하는 비중도 높기 때문에 동사의 중장비 매매 및 렌탈 사업부의 성장성은 크다고 판단된다.

특히 중장비 사업부보다 Attachment 사업부의 성장은 더욱 가속화될 것으로 전망된다. 개발 초기 국가일수록 굴삭기 대수가 부족하여 건설작업 종류에 따라 그에 맞는 Attachment를 교체해가며 사용하는 빈도가 높기 때문에 수요 증가속도가 더욱 빠르게 나타나는 경향을 보인다.

에버다임의 2011년
수출비중은 70%로
이머징 국가에 대한
수출 증가 예상

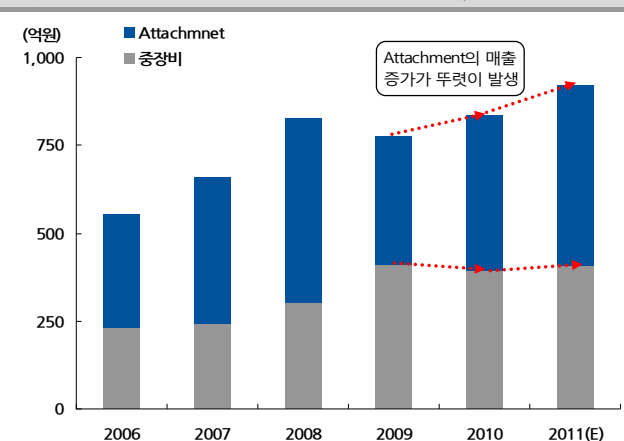
에버다임의 매출액 중 수출비중은 2003년 21%에 불과하였으나 지속적인 해외시장 개척 노력의 결과로 2011년 70% 수준까지 상승했다. 또한, 에버다임의 수출액 중 이머징 국가(중동, 아시아, 남미, 아프리카)로의 수출비중은 72%에 달한다. 동사는 이머징 국가를 중심으로 영업망을 지속적으로 확충하고 있기 때문에 향후 수출비중은 꾸준히 증가할 것으로 예상된다.

그림 4. 에버다임 매출액 중 수출 비중 추이



자료: 에버다임, KDB대우증권

그림 5. 에버다임의 중장비 및 어태치먼트 매출 추이



자료: 에버다임, KDB대우증권

■ 글로벌 광물자원개발 붐으로 락드릴(Rock Drill) 매출 증가

남미와 아프리카를 중심으로 한 광물자원 개발 붐

글로벌 원자재 가격 상승이 가속화되고 희소금속의 중요성이 부각되면서 전세계적으로 광물자원에 대한 개발에 대한 관심이 집중되고 있다. 상대적으로 자원개발이 부진했던 남미와 아프리카를 중심으로 광물자원 개발 붐이 나타나고 있다.

광물자원 개발 붐은 에버다임 락드릴 매출 성장에 기여

광물 채취를 위해서는 암반이나 광체를 파쇄하여야 하기 때문에 구멍을 뚫는 천공기(Drilling Equipment)가 주로 사용된다. 에버다임은 2007년 락드릴(Rock Drill) 사업을 새로이 시작한 이후 2011년 5월 증설을 통하여 생산가능대수를 기존 월 6~7대에서 월 20대까지 증가시켰다. 터키와 남미 및 아시아에서 락드릴 매출이 증가하고 있으며 광물자원 개발에 대한 투자가 늘어나면서 향후 수출 증가세는 더욱 가속화될 전망이다.

에버다임락틀 자회사 편입으로 영업 시너지 예상

또한 에버다임락틀의 지분 전량을 50.8억원에 인수, 자회사로 편입해 영업시너지 효과가 예상된다. 에버다임락틀은 (구)신성산업으로써 인수 직전 법인전환하면서 사명을 에버다임락틀로 변경했다. 2010년 기준 자산총액 22.6억원, 당기순이익 10.4억원으로 인수가격은 적정수준으로 판단된다.

에버다임락틀의 주 생산품은 건설기계 장비인 함마비트(Hammer Bit)이다. 함마비트란 각종 굴착공 사용에 적합한 암반 굴착장비 Hammer와 내부 핵심부분인 Bit를 함께 말하는 것으로, 2010년 10월 칠레 광부 매몰 구조작업에도 동사의 제품이 사용되었다. 에버다임락틀의 굴착장비는 에버다임이 보유한 해외영업망을 이용하여 수출 활로를 넓혀갈 것으로 예상된다.

■ 소방관련 예산 증액으로 에버다임의 소방차량 매출 증가 기대

소방관련 예산 증액으로 에버다임의 조달청 소방차량 입찰에 따른 매출증가 기대

소방방재청에 따르면 2012년도 확정된 세출예산은 전년 대비 1,402억원(18.9%) 증가한 총 8,807억원이다. 이중 5억원이 신규로 소방장비 검사·검수센터설치에 배정되었다. 소방방재청은 해당 센터를 통해 소방차량에 대한 검사 및 검수 업무를 자체적으로 수행할 예정이다. 따라서 2012년 소방차량에 대한 신규 수요 및 수리관련 수요가 증가할 것으로 예상된다.

국내에서 소방차량을 생산하고 있는 곳은 에버다임이 유일하다. 따라서, 소방예산 증액과 소방장비 자체 검사·검수센터 설립은 동사의 소방차 매출 증대에 직접적인 수혜를 가져올 것으로 예상된다. 실제로 조달청의 소방차량 입찰은 18대로 계획하고 있으며 이는 모두 에버다임이 수주할 수 있을 것으로 전망된다. 또한 노후화된 소방시설이 다수 존재하기 때문에, 소방차량 수리관련 매출도 증가할 것으로 예상된다.

그림 6. 에버다임의 락드릴 지역별 매출 비중 추이 및 전망

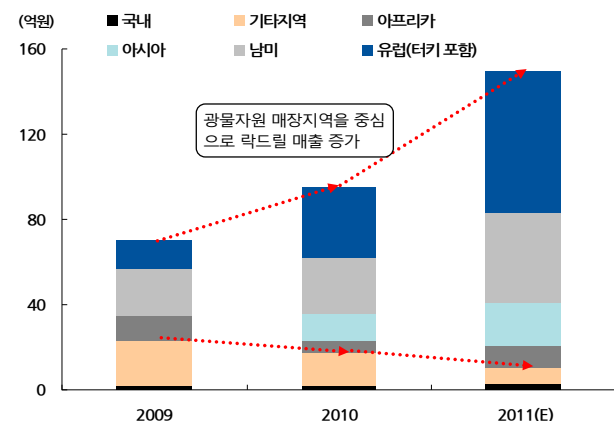
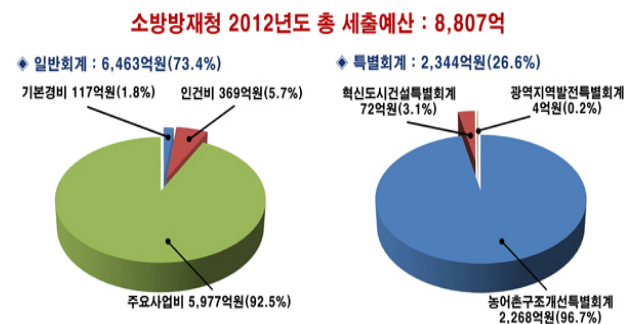


그림 7. 소방방재청 2012년도 세출예산



자료: 에버다임, KDB대우증권

자료: 소방방재청, KDB대우증권

■ 2012년 예상 P/E 3.1배, P/B 0.5배로 밸류에이션 바닥권

에버다임의 2011년 실적은 매출액 1,869억원(YoY + 8.1%), 영업이익 156억원(YoY + 24.6%), 순이익 131억원(YoY + 54.3%)로 예상된다. 당기순이익은 과거 부과되었던 법인세와 세액공제 소멸분에 대한 조세심판에서 승소하며 34억원 환입분이 포함되었다.

주주가치 증대 경영으로 높은 배당수익률

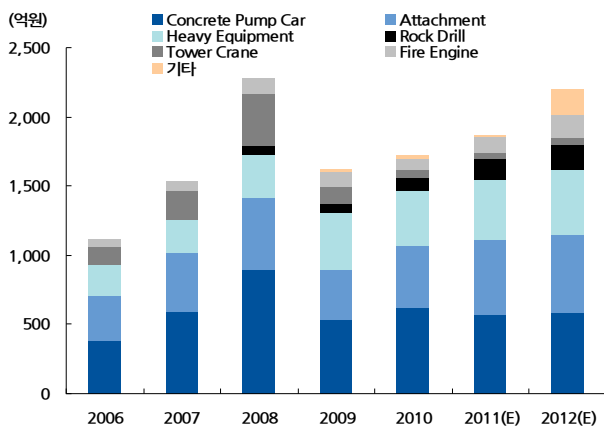
2011년 예상 주당배당액은 190원으로 배당수익률이 5.1%에 달할 전망이다. 동사는 향후에도 주주가치증대를 위해 당기순이익을 일정한 비율로 배당할 계획이다. 당기순이익 증가에 따라 향후 배당투자 매력도 역시 높을 것으로 전망된다.

현재 밸류에이션은 역사적 저점 수준

에버다임의 2012년 실적은 매출액 2,199억원(YoY + 17.7%), 영업이익 208억원(YoY + 34.0%), 순이익 160억원(YoY + 22.2%)으로 예상된다. 2012년 예상실적 기준 PER 3.1배, PBR 0.5배로 대우증권 유니버스 기준 기계업종 평균 PER 7.6배, PBR 1.7배에 비해 현저히 저평가된 상태로 역사적 저점 수준에 있다.

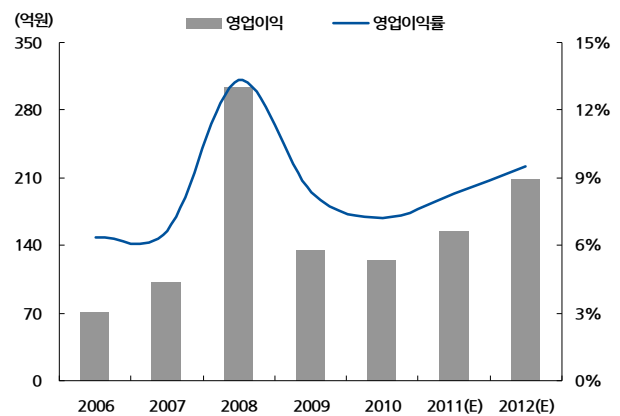
이머징 시장의 건설기계 수요 증가에 따른 높은 성장성과 높은 배당수익률이 부각되며 현재의 저평가된 밸류에이션 상태는 빠르게 회복될 것으로 전망되며 현재 시점은 투자의 적기로 판단된다.

그림 8. 에버다임 사업부문별 매출 추이 및 전망



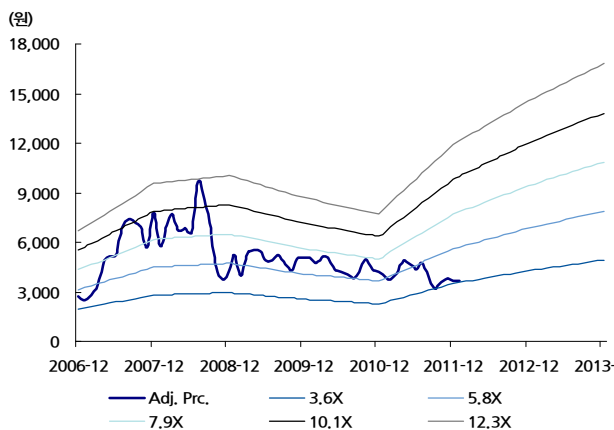
자료: 에버다임, KDB대우증권

그림 9. 에버다임 영업이익의 추이 및 전망



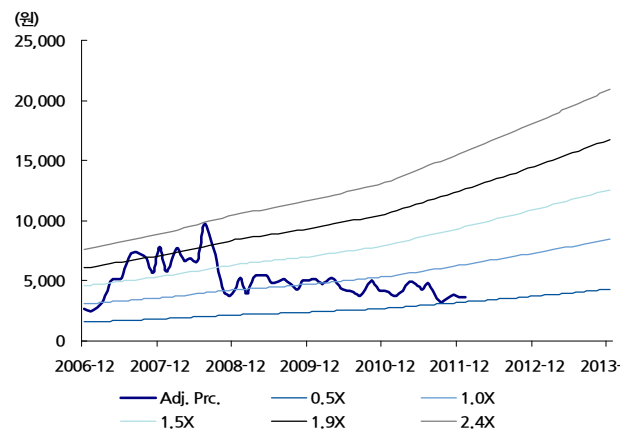
자료: 에버다임, KDB대우증권

그림 10. 에버다임 PER 밴드 차트



자료: KDB대우증권

그림 11. 에버다임 PBR 밴드 차트



자료: KDB대우증권

에버다임 (041440)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(억원)	12/10	12/11F	12/12F	12/13F
매출액	1,729	1,869	2,199	2,356
매출원가	1,379	1,449	1,687	1,786
매출총이익	351	421	512	570
판매비와관리비	226	265	304	333
조정영업이익	125	156	208	237
영업이익	125	156	208	237
비영업손익	5	-2	-3	-1
순금융비용	13	16	21	19
관계기업등 투자손익	8	5	12	15
세전계속사업손익	130	154	205	237
계속사업법인세비용	45	23	45	52
계속사업이익	85	131	160	184
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	85	131	160	184
지배주주	85	131	160	184
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	85	131	160	184
지배주주	85	131	160	184
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	176	193	289	328
FCF	-53	3	136	212
EBITDA마진율 (%)	10.2	10.3	13.1	13.9
영업이익률 (%)	7.2	8.3	9.5	10.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.9	7.0	7.3	7.8

예상 재무상태표 (요약)				
(억원)	12/10	12/11F	12/12F	12/13F
유동자산	1,092	1,205	1,275	1,518
현금 및 현금성자산	14	35	129	294
매출채권 및 기타채권	346	390	372	405
재고자산	498	598	592	634
기타유동자산	25	28	29	31
비유동자산	450	750	763	796
관계기업투자등	25	57	69	84
유형자산	256	417	413	429
무형자산	7	24	20	18
자산총계	1,542	1,955	2,038	2,313
유동부채	581	809	754	874
매입채무 및 기타채무	226	307	248	362
단기금융부채	313	457	457	457
기타유동부채	42	46	50	56
비유동부채	225	259	261	263
장기금융부채	190	202	202	202
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	806	1,068	1,015	1,137
지배주주지분	736	887	1,023	1,177
자본금	67	67	67	67
자본잉여금	144	144	144	144
이익잉여금	547	689	825	979
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	736	887	1,023	1,177

예상 현금흐름표 (요약)				
(억원)	12/10	12/11F	12/12F	12/13F
영업활동으로 인한 현금흐름	-65	308	212	318
당기순이익	85	131	160	184
비현금수익비용가감	65	87	129	143
유형자산감가상각비	49	33	74	85
무형자산상각비	3	4	7	6
기타	-18	-30	5	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	-215	113	-32	43
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-162	123	18	-34
재고자산 감소(증가)	-131	-76	7	-42
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	78	-60	114
법인세납부	0	-23	-45	-52
투자활동으로 인한 현금흐름	-236	-214	-69	-98
유형자산처분(취득)	-59	-87	-70	-100
무형자산감소(증가)	-4	-7	-3	-4
장단기금융자산의 감소(증가)	-171	42	0	0
기타투자활동	-2	-162	4	6
재무활동으로 인한 현금흐름	181	-56	-49	-55
장단기금융부채의 증가(감소)	184	-35	0	0
자본의 증가(감소)	-4	8	0	0
배당금의 지급	-19	-17	-24	-31
기타재무활동	20	-12	-25	-24
현금의증가	-120	16	94	164
기초현금	139	19	35	129
기말현금	19	35	129	294

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/10	12/11F	12/12F	12/13F
P/E (x)	6.7	3.8	3.1	2.7
P/CF (x)	4.2	3.0	2.1	1.8
P/B (x)	0.8	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	5.0	2.6	1.7	1.5
EPS (원)	630	972	1,188	1,369
CFPS (원)	1,012	1,251	1,786	2,041
BPS (원)	5,410	6,407	7,447	8,598
DPS (원)	130	190	250	300
배당성향 (%)	19.5	18.0	19.4	20.2
배당수익률 (%)	3.1	5.1	6.7	8.1
매출액증가율 (%)	6.6	8.1	17.7	7.1
EBITDA증가율 (%)	0.5	9.5	49.7	13.4
영업이익증가율 (%)	-7.9	24.6	34.0	13.8
EPS증가율 (%)	-11.1	54.3	22.2	15.3
매출채권 회전을 (회)	7.1	5.8	6.6	6.9
재고자산 회전을 (회)	3.7	3.4	3.7	3.9
매입채무 회전을 (회)	10.7	8.5	10.5	11.1
ROA (%)	6.1	7.5	8.0	8.5
ROE (%)	12.3	16.1	16.8	16.8
ROIC (%)	12.3	12.2	14.4	16.4
부채비율 (%)	109.5	120.5	99.2	96.6
유동비율 (%)	188.1	148.8	169.1	173.7
순차입금/자기자본 (%)	38.0	52.9	36.6	17.9
영업이익/금융비용 (x)	8.6	7.7	8.3	9.7

자료: 에버다임, KDB대우증권

5 Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 본 조사분석자료는 당사의 Retail투자전략부가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.